



2025 年 3 月 17 日

金价挑战 3000 美元关口

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续上攻，国际金价一度突破3000美元/盎司的关口，再创历史新高。上周特朗普继续宣称关税威胁将升级，市场避险需求高涨推升金价。另外，美国公布的2月CPI、PPI数据全线降温，低于预期的通胀数据增强了市场对美联储宽松货币政策的信心，也提振了贵金属价格走势。
- 上周美国关税威胁继续升级，白宫宣布周三开始对加等贸易伙伴征25%钢铝关税。周四特朗普称将对欧盟酒类产品征收200%关税。美国2月通胀超预期全线降温，也提高市场对美联储降息的押注，预计年内至少降息三次。
- 关税威胁升级，以及美国通胀数据超预期下降都对市场造成扰动，避险情绪及降息预期强化都提振金价再创新高。但CFTC数据显示，投机资金在持续流出黄金期货，对于3000美元关口的金价，其上涨的持续性还有待进一步观察，当前不宜盲目追多。
- 风险因素：鲍威尔讲话偏鸽

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	694.96	15.48	2.28	63787	178255	元/克
沪金 T+D	692.80	16.79	2.48	52316	190698	元/克
COMEX 黄金	2993.60	75.90	2.60			美元/盎司
SHFE 白银	8358	310	3.85	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8348	359	4.49	750634	3651702	元/千克
COMEX 白银	34.37	1.45	4.41			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格继续上攻，国际金价一度突破 3000 美元/盎司的关口，再创历史新高。上周特朗普继续宣称关税威胁将升级，市场避险需求高涨推升金价。另外，美国公布的 2 月 CPI、PPI 数据全线降温，低于预期的通胀数据增强了市场对美联储宽松货币政策的信心，也提振了贵金属价格走势。

上周三特朗普威胁对加拿大钢铝关税翻倍至 50%，加拿大安大略省长称暂停征输美电力附加费，白宫贸易顾问后称周三不会征 50%对加关税，白宫宣布周三对加等贸易伙伴征 25%钢铝关税。特朗普表示，对加拿大关税不会“屈服”，不改变对等关税决定，关税的经济影响“不会持续太久”。上周四特朗普威胁将对欧盟酒类产品征收 200%关税，美欧贸易战升级。

美国 2 月通胀超预期全线降温。美国 2 月 CPI 同比放缓至 2.8%，环比上涨 0.2%，均低于市场预期。2 月核心 CPI 同比上涨 3.1%，创 2021 年 4 月来新低，环比上涨 0.2%，也均低于市场预期。美国 2 月 PPI 超预期降温，环比零增长为七个月最小增幅，服务成本下降，但 PPI 中影响美联储青睐通胀指标的价格类别走强。市场提高对美联储降息的押注，预计年内至少降息三次。

普京表示：俄罗斯同意停火 30 天，但停火提议有许多细节需讨论，俄美若达成能源协议或重振俄天然气供应。

CFTC 持仓报告显示：截至 3 月 11 日的一周内，COMEX 黄金期货投机者将净多头头寸减少 7161 手合约，至 236100 手，已连续五周下降。

关税威胁升级，以及美国通胀数据超预期下降都对市场造成扰动，避险情绪及降息预期强化都提振金价再创新高。但 CFTC 数据显示，投机资金在持续流出黄金期货，对于 3000 美元关口的金价，其上涨的持续性还有待进一步观察，当前不宜盲目追多。

本周重点关注：本周是全球央行超级周，美联储、日本央行、英国央行等全球主要央行公布利率决议。预计此次会议美联储将维持利率不变，特别关注会后鲍威尔讲话对未来货币政策路径的指引。

风险因素：鲍威尔会后讲话偏鸽

三、重要数据信息

1、根据纽约联储公布的最新月度调查报告，2月消费者对未来一年通胀率的中位数预期从1月的3%小幅上升至2月的3.1%，对未来三年和五年的通胀预期仍维持在3%。消费者的财务悲观情绪显著上升，劳动力市场方面的几个调查指标也出现恶化。

2、美国2月CPI同比上涨2.8%，为去年11月以来新低；美国2月CPI环比上涨0.2%，为去年10月以来新低。美国2月核心CPI(不包括食品和能源)同比上涨3.1%，为2021年4月以来新低；美国2月核心CPI环比上涨0.2%，为去年12月以来新低。

3、美国2月PPI环比持平，为去年7月以来最小增幅；核心PPI环比下滑0.1%，远低于经济学家们普遍预期的环比增长0.3%，相比于前值环比增长0.5%亦大幅降温。但PPI中影响美联储青睐通胀指标的价格类别走强。

4、美国1月JOLTs职位空缺774万人，预期763万人，前值由760万人修正为750.8万人。JOLTS报告还显示，1月份裁员人数减少3.4万至163.5万，1月份招聘人数仅微增1.9万，达到539.3万。表明企业暂未大规模裁员，但招聘市场已显现疲态。

5、美国上周初请失业金人数减少2000人至22万人，低于预期的22.5万人。前一周续请失业金人数降至187万人，也低于预期。

6、欧元区3月Sentix投资者信心指数为-2.9，预期-8.4，前值-12.7。3月份欧元区投资者信心大幅增强，经济预期达到2021年7月以来的最高水平，因为德国的新债计划提振了乐观情绪。

7、美国3月密歇根大学消费者信心指数初值从2月份的终值64.7降至57.9，远低于市场预期，为2022年11月以来最低。一年期通胀预期从4.3%升至4.9%，为2022年11月以来最高。

四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

单位(吨)	2025/3/14	2025/3/7	2025/2/14	2024/3/14	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF黄金总持仓	906.41	894.34	864.20	831.84	12.07	42.21	74.57
ishare白银持仓	13671.54	13548.40	13654.26	12923.15	123.14	17.28	748.39

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-03-11	296172	60072	236100	-7161
2025-03-04	303132	59871	243261	-18364
2025-02-25	316948	55323	261625	-7049
2025-02-18	334043	65369	268674	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-03-11	79965	20439	59526	6210
2025-03-04	73315	19999	53316	454
2025-02-25	78469	25607	52862	-1592
2025-02-18	84814	30360	54454	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

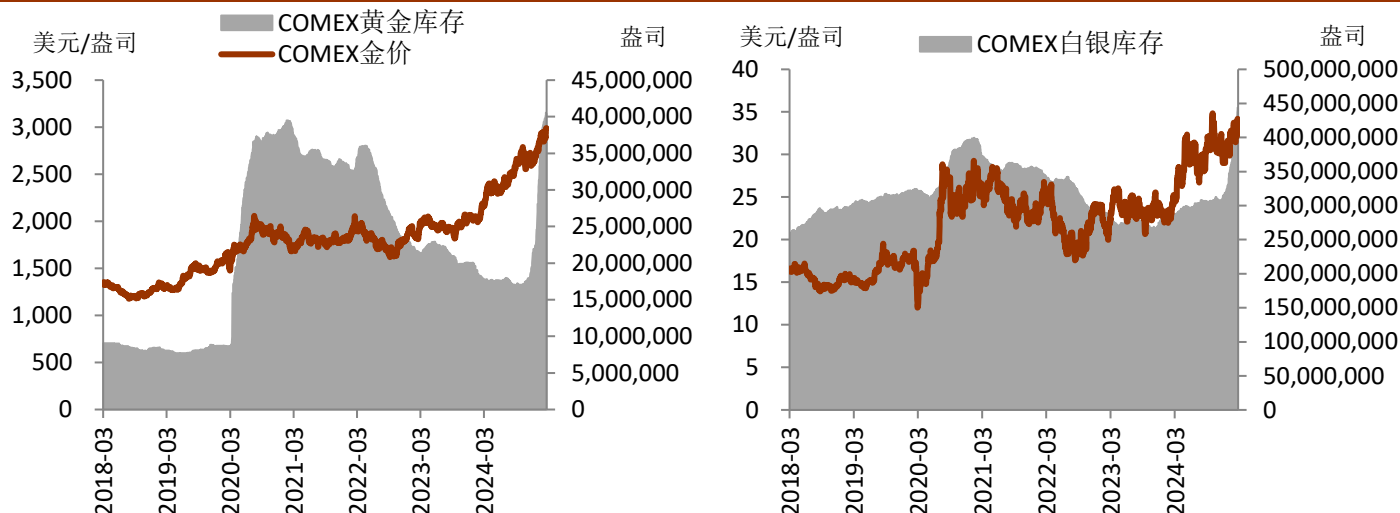
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

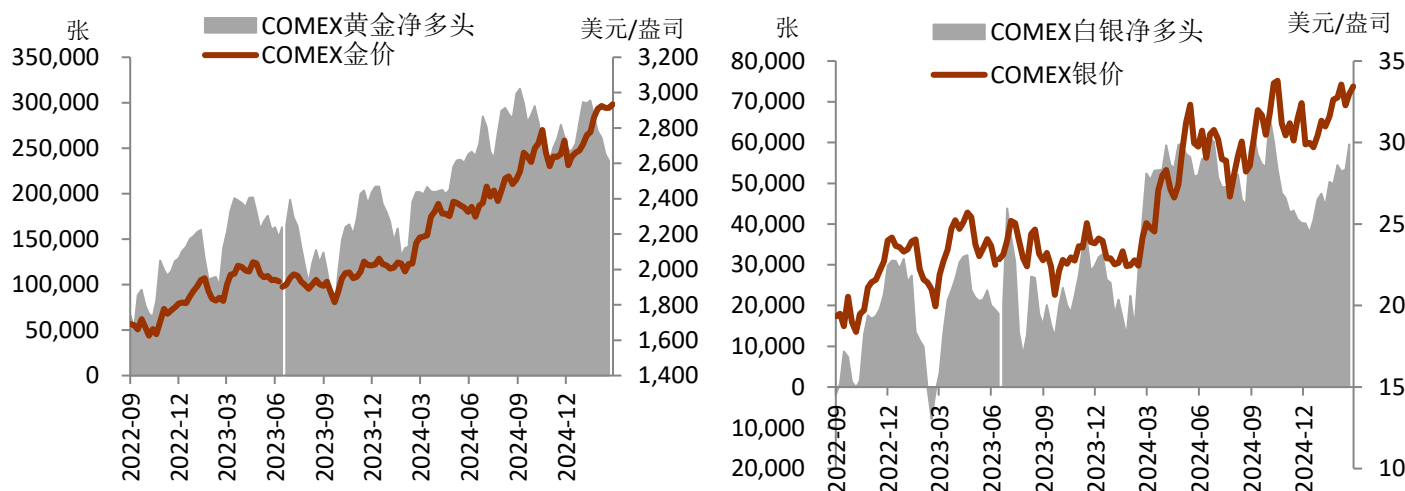
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

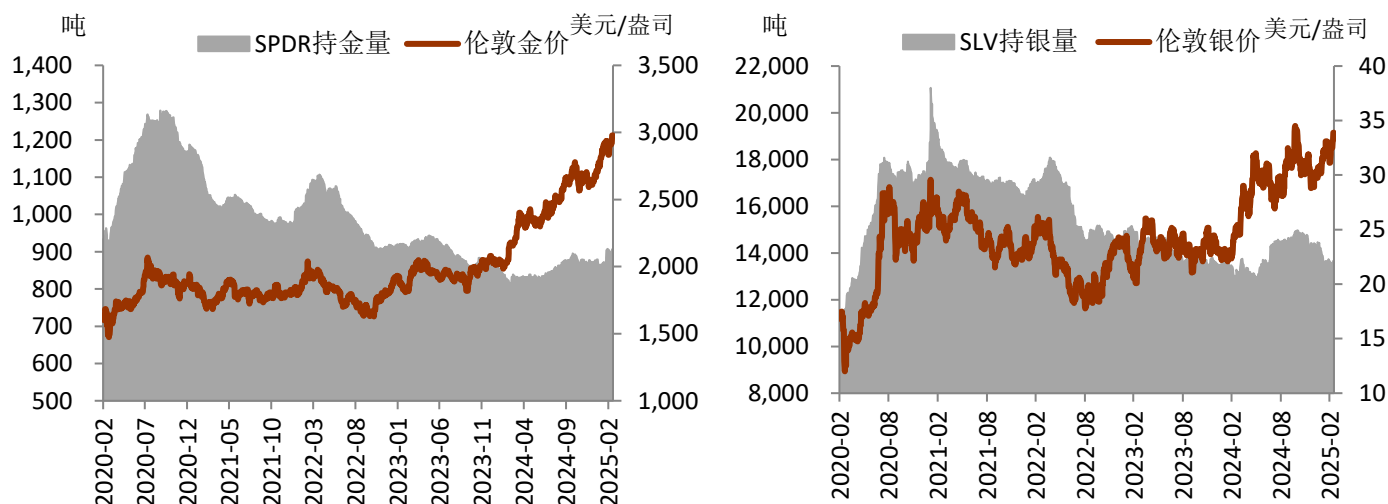
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

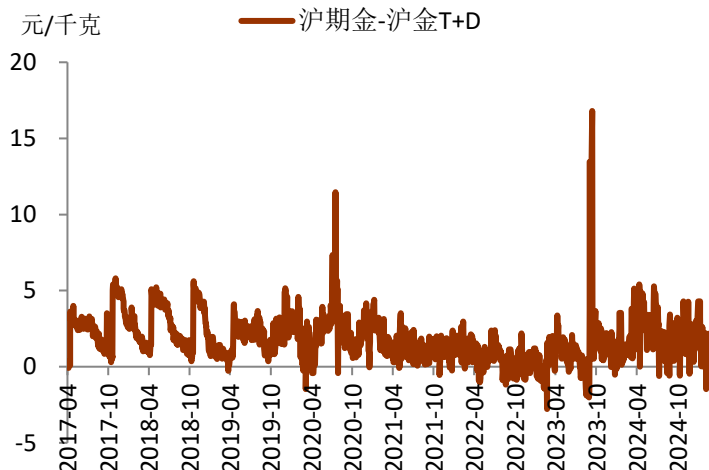
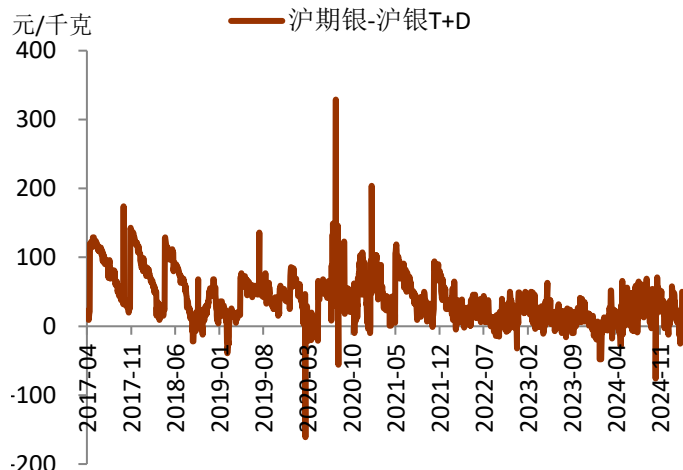


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

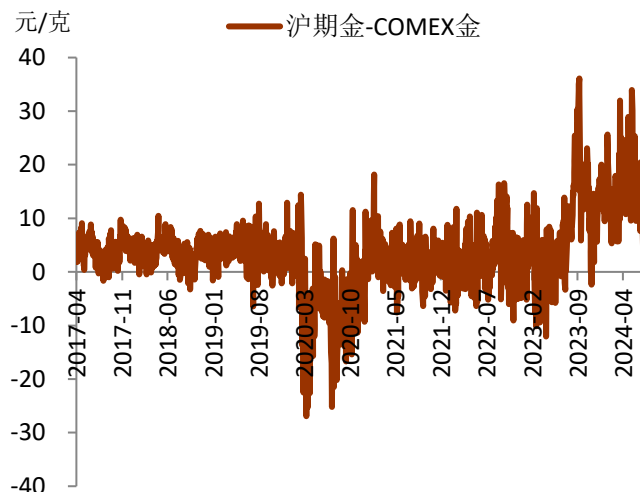
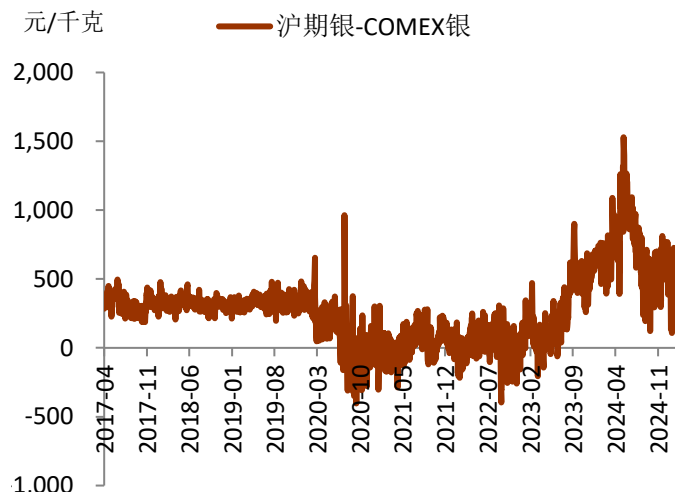


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

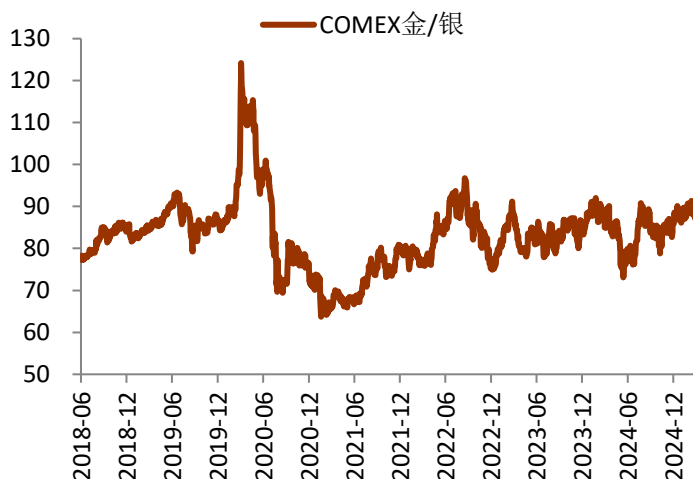
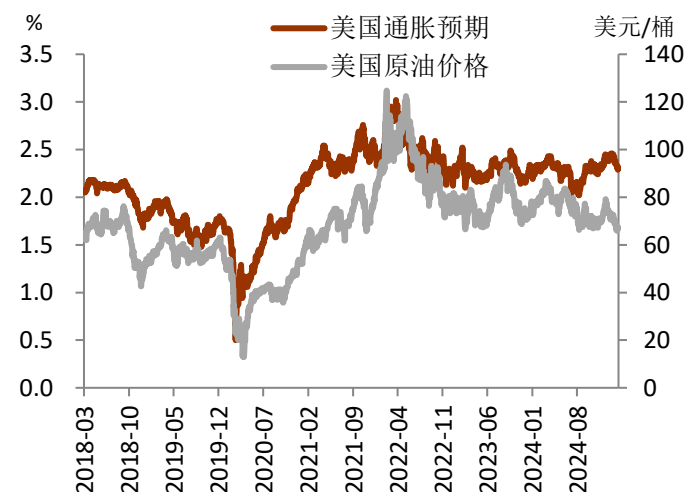


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 15 金价与美元走势

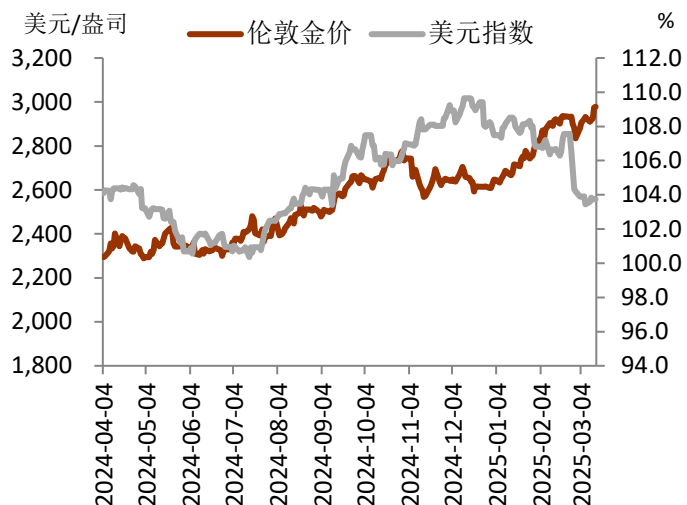
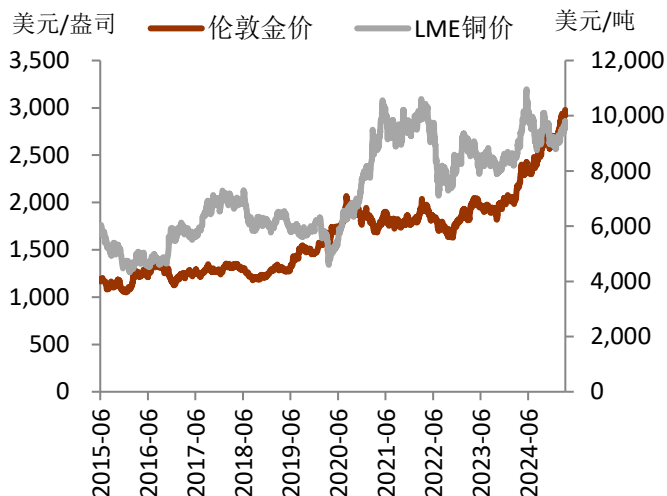


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

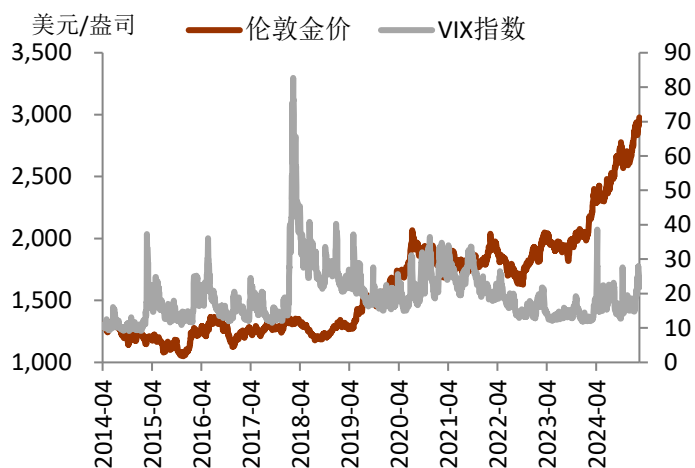
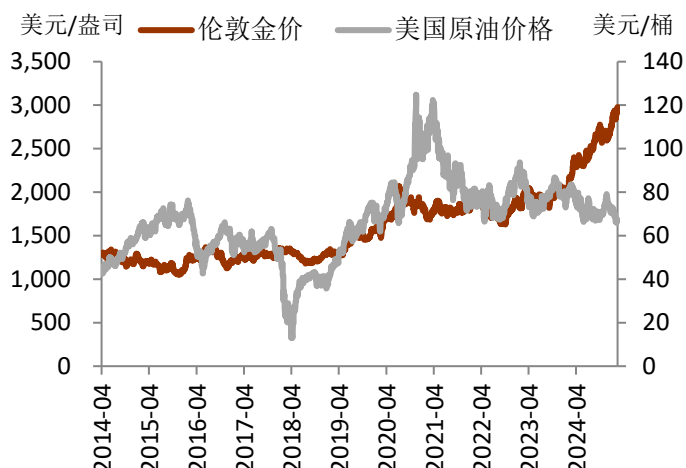


图 18 金价与原油价格走势

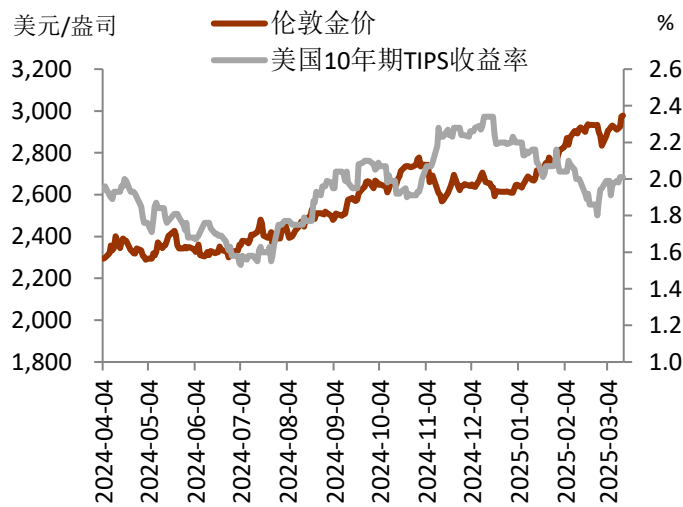


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

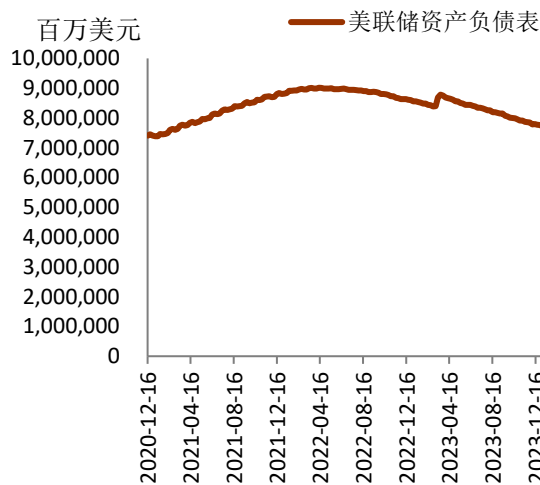
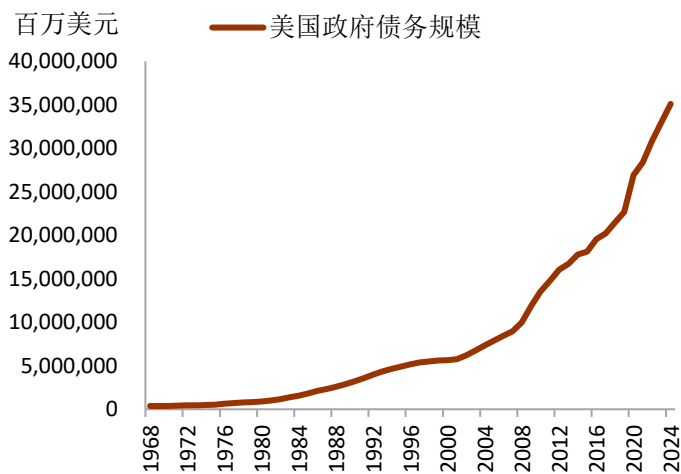


图 22 美国政府债务规模

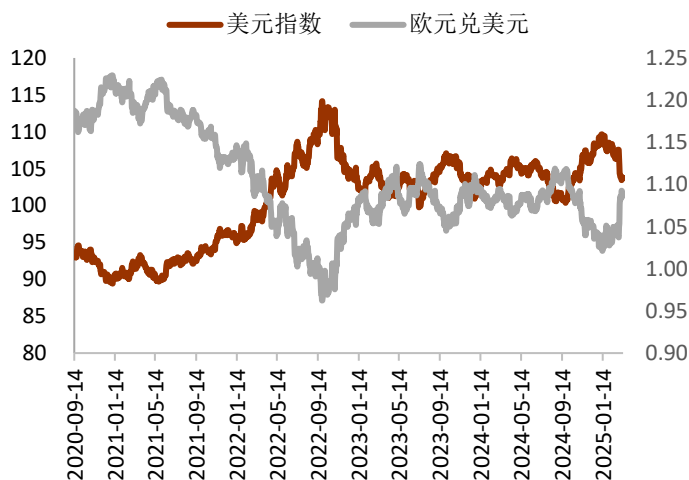


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价



图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。